2020 年 08 月 12 日
公司研究●证券研究报告

国泰君安（601211.SH）

公司快报

投资+信用业务表现亮眼，驱动业绩改善明显

投资要点

◆ **事件：**公司发布 H120 财报，营收 158.12 亿元、同比+12.18%，归母净利润 54.54 亿元、同比+8.64%；Q2 营收 96.67 亿元、同比+30.64%、环比+57.33%，归母净利润 36.28 亿元、同比+80.09%、环比+98.66%。加权平均 ROE4.16%，同比+13bp。Q2 在市场景气度高升下，公司业绩改善明显。Q2 公司投资业务收入同比+82%，此外公司两融业务规模持续扩大，带动信用业务收入同比+30%。

◆ **零售经纪业务依旧强势、两融业务顺势扩张：**1）公司在巩固传统零售经纪优势的基础上持续推进财富管理转型，投顾人数较上年末进一步增长 9.3%至 2950 人。H120 经纪业务收入同比+16%，占营收比 23%。公司代理买卖证券业务净收入市场份额 5.79%，持续保持行业第一。2）股票交投活跃带来两融业务扩张，H120 末公司融出资金余额较 Q2 末增长 7.85%（同比+23%），同时股质回购业务规模有所减少，综合影响下 H120 信用业务收入同比+12%（Q2 同比+30%），占营收比 18%。3）得益于 Q2 市场行情向上，Q2 公司投资业务收入较 Q1 大幅提升 36%，主要系交易性金融资产公允价值变动损益扭亏（Q1 为-13.23 亿元，Q2 为 20.95 亿元）。H120 公司投资业务占营收比 26%，重新占据贡献首位。

◆ **投行蓄势待发、资管向主动推进：**1）H120 投行收入同比+10%，占营收比 7.4%，较去年同期略下滑 14bp。期间证券主承销额同比+54%至 2971 亿元，居行业第 3。股权承销额同比+33%（行业第 5）、债券承销额同比+57%（行业第 3）。公司 IPO 项目储备丰富，目前 19 家居行业第 5，投行业绩有望持续释放。2）受去通道、转主动影响，公司资管业务收入同比-17%，占营收比 4.6%（同比-160bp）。主动管理规模占比同比+253bp 至 62.8%，H120 国君资管主动管理月均规模行业第 2。

◆ **投资建议：**公司业务布局全面，在组织架构全面革新+股权激励下，我们看好公司业绩持续表现。目前对应 2020EP/B1.18x，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**市场景气度下行、信用业务坏账率超预期

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,719	29,949	33,673	37,838	42,976
同比增长（%）	-4.56%	31.83%	12.43%	12.37%	13.58%
归母净利润（百万元）	6,708	8,637	10,247	12,008	13,909
同比增长（%）	-32.11%	28.76%	18.65%	17.18%	15.82%
ROE（%）	5.42%	6.75%	7.93%	8.42%	9.01%
EPS（元）	0.70	0.90	1.15	1.35	1.56
BVPS（元）	12.89	13.63	15.40	16.62	18.03
PE	25.93	20.17	15.78	13.46	11.62
PB	1.41	1.33	1.18	1.09	1.01

数据来源：wind，华金证券研究所

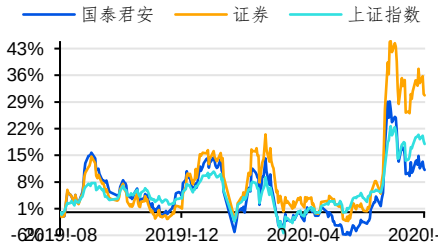
| III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-12)	18.15 元

交易数据

总市值（百万元）	161,679.30
流通市值（百万元）	136,417.63
总股本（百万股）	8,907.95
流通股本（百万股）	7,516.12
12 个月价格区间	15.65/22.20 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.26	-0.82	-6.09
绝对收益	-11.15	13.85	13.53

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

国泰君安：限制性股票激励计划快评 2020-06-07

国泰君安：零售经纪优势持续巩固、投资收入下滑拖累业绩 2020-04-30

国泰君安：经营稳健、信用减值计提到位 2020-03-25

国泰君安：业绩不及预期、短期或拖累估值下滑 2019-10-31

国泰君安：业绩符合预期、ROE 持续回升 2019-08-23

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	88,146	120,651	156,846	172,530	189,783
现金及存放央行款项					
结算备付金	12,703	11,596	17,394	19,134	21,047
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	53,655	72,088	79,297	87,227	95,950
交易性金融资产	137,682	189,022	226,827	249,509	274,460
衍生金融资产	648	550	1,925	2,022	2,123
买入返售金融资产	61,118	53,940	43,152	40,994	38,945
存出保证金	7,553	12,975	13,624	14,987	16,485
长期股权投资	2,628	2,459	2,704	2,975	3,272
固定资产	3,560	3,499	3,849	4,234	4,657
无形资产	2,258	2,340	2,575	2,832	3,115
资产总计	436,729	559,314	642,522	703,914	776,144
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	7,045	17,424	22,652	24,917	27,409
吸收存款					
拆入资金	10.163	9.489	8.540	8.540	8.540
交易性金融负债	33.277	44.287	57.573	63.330	69.663
衍生金融负债	256	1.359	1.495	1.644	1.809
卖出回购金融资产款	70.559	126.017	138.619	145.550	152.827
代理买卖证券款	66.022	82.886	105.546	128.292	155.940
应付债券	68.257	69.574	73.052	76.705	80.540
长期借款					
负债总计	303,056	413,220	483,671	534,176	593,848
所有者权益合计	133,673	146,094	158,851	169,738	182,296
股本	8,714	8,908	8,908	8,908	8,908
少数股东权益	10,223	8,592	10,567	10,567	10,567
归属于母公司所有者权益合	123,450	137,501	148,284	159,170	171,729

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	22,719	29,949	33,673	37,838	42,976
手续费及佣金净收入	8,219	10,286	12,359	13,771	15,148
其中：代理买卖证券业务净收入	4,380	5,630	6,618	7,280	8,008
证券承销业务净收入	2,009	2,593	3,526	4,055	4,460
受托客户资产管理业务净收入	1,500	1,665	1,815	1,997	2,196
利息净收入	5,832	5,227	6,396	7,345	8,189
投资净收益	7,079	7,311	8,471	9,696	11,976
营业支出	13,431	18,490	20,216	22,019	24,579
税金及附加	152	137	154	173	196
管理费用	10,240	11,594	12,796	14,000	15,901
营业利润	9,288	11,459	13,457	15,820	18,397
加：营业外收入	54	32			
减：营业外支出	73	47			
利润总额	9,268	11,445	13,457	15,820	18,397
减：所得税	2,198	2,393	2,691	3,164	3,679
净利润	7,070	9,051	10,765	12,656	14,718
减：少数股东损益	362	414	518	647	809
归属于母公司所有者的净利润	6,708	8,637	10,247	12,008	13,909

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	31.12%	30.22%	31.97%	33.45%	34.25%
ROA	2.28%	1.35%	1.44%	1.52%	1.62%
ROE	5.42%	6.75%	7.93%	8.42%	9.01%
EPS(元)	0.70	0.90	1.15	1.35	1.56
BVPS(元)	12.89	13.63	15.40	16.62	18.03
PE(X)	25.93	20.17	15.78	13.46	11.62
PB(X)	1.41	1.33	1.18	1.09	1.01
DPS(元)	0.27	0.39	0.40	0.47	0.55
分红比率	30.56%	33.90%	35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn